

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1. Penelitian Terdahulu

Bahan pertimbangan dalam penelitian ini diantaranya yaitu beberapa penelitian terdahulu yang relevan dengan topik penelitian, sebagai berikut:

##### 1. **Frederik, et al .. (2015).**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, kebijakan hutang dan *price earning ratio* baik secara simultan maupun secara parsial terhadap nilai perusahaan. Populasi penelitian adalah perusahaan *retail trade* yang terdaftar di BEI. Teknik pengambilan sampel yang digunakan *purposive sampling*, dari 22 perusahaan hanya diambil 12 perusahaan retail. Alat analisis yang digunakan Regresi Linier Berganda, uji asumsi klasik dan uji hipotesis.

Hasil penelitian menunjukkan secara simultan profitabilitas, kebijakan hutang dan *price earning ratio* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan *Retail Trade* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Secara parsial profitabilitas dan kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan *Retail Trade* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sementara *price earning ratio* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan *Retail Trade* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sebaiknya manajemen meningkatkan *price earning ratio* karena merupakan ukuran kemampuan untuk menghasilkan laba masa depan dari perusahaan.

Persamaan dalam penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Frederik, et al .. (2015) antara lain:

- a. Variabel dependen menggunakan variabel nilai perusahaan.
- b. Membahas tentang variabel independen profitabilitas.
- c. Menggunakan metode penentuan sampel dengan *purposive sampling*.
- d. Teknik analisis data menggunakan analisis linier berganda.

Perbedaan dalam penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Frederik, et al .. (2015) antara lain:

- a. Penelitian yang dilakukan oleh Frederik, et al .. (2015) menggunakan variabel independen yaitu profitabilitas, kebijakan hutang, dan *price earning ratio* sedangkan dalam penelitian ini variabel independen menggunakan variabel struktur modal, kebijakan dividen, dan pprofitabilitas.
- b. Populasi dalam penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur sedangkan penelitian Frederik, et al .. (2015) menggunakan perusahaan *Retail Trade*.

## 2. Miftahurrohman (2014)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh struktur kepemilikan saham, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan adalah data keuangan yang berasal dari laporan keuangan perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode analisis yang dipergunakan untuk menguji hipotesis adalah menggunakan *Structural Equation Modeling* (SEM).

Hasil yang ada menunjukkan bahwa struktur kepemilikan memiliki pengaruh yang positif terhadap kebijakan dividen. Struktur kepemilikan memiliki pengaruh yang negatif terhadap kebijakan hutang. Struktur kepemilikan saham tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Kebijakan hutang memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Persamaan dalam penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan Miftahurrohman (2014) antara lain:

- a. Variabel dependen menggunakan variabel nilai perusahaan
- b. Membahas tentang variabel independen kebijakan dividen.

Perbedaan dalam penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan Miftahurrohman tahun 2014 antara lain:

- a. Penelitian yang dilakukan Miftahurrohman (2014) menggunakan variabel independen yaitu struktur kepemilikan saham, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang sedangkan dalam penelitian ini variabel independen menggunakan variabel struktur modal, kebijakan dividen, dan pfofitabilitas.
- b. Metode analisis yang digunakan dalam Miftahurrohman (2014) adalah dengan menggunakan *Structural Equation Modeling* sedangkan dalam penelitian ini menggunakan regresi linier berganda.

### 3. Dewi, et al .. (2014)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ 45 di BEI secara parsial maupun secara simultan. Penelitian ini dilakukan dengan mengambil sampel pada perusahaan yang masuk ke dalam LQ 45 sebanyak 35 perusahaan pada periode 2008, sebanyak 34 perusahaan pada periode 2009, sebanyak 40 perusahaan pada periode 2010, sebanyak 42 perusahaan pada tahun 2011 dan sebanyak 43 perusahaan pada periode 2012. Pemilihan sampel dilakukan dengan menggunakan sampel jenuh semua perusahaan yang masuk ke dalam LQ 45 menjadi bagian dari penelitian. Metode analisis data yang digunakan, yaitu analisis regresi berganda dan pengujian data dilakukan dengan dibantu oleh Program SPSS (*Statistical Product and Service Solution*) 19.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas masing-masing berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ 45 di BEI periode 2008-2012. Secara simultan hasil penelitian ini berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ 45 di BEI periode 2008-2012. Persamaan dalam penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi, et al .. (2014) antara lain:

- a. Variabel dependen menggunakan variabel nilai perusahaan.
- b. Membahas tentang variabel independen kebijakan dividen dan struktur modal.
- c. Metode analisis data menggunakan regresi linier berganda.

Perbedaan dalam penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi, et al .. (2014) antara lain:

- a. Penelitian yang dilakukan oleh Dewi, et al .. (2014) menggunakan variabel independen yaitu struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas sedangkan dalam penelitian ini variabel independen menggunakan variabel struktur modal, kebijakan dividen, dan pfofitabilitas.
- b. Penelitian yang dilakukan oleh Dewi, et al .. (2014) menggunakan sampel jenuh semua perusahaan yang masuk dalam LQ 45 jadi bagian dari penelitian sedang penelitian ini menggunakan *purposive sampling* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- c. Periode peneitian ini yaitu tahun 2010 sampai dengan tahun 2014 sedangkan penelitian Dewi, et al .. (2014) tahun 2008 sampai dengan tahun 2012.

#### **4. Dewi dan Ary Wirajaya (2013)**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan pada nilai perusahaan di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011. Populasi penelitian ini adalah industri manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2011. Metode penentuan sampel dengan metode *purposive sampling*, dengan beberapa kriteria yang telah ditentukan maka jumlah sampel adalah sebanyak 71 perusahaan manufaktur. Data penelitian merupakan data sekunder diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2009-2011. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: 1) struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan pada nilai perusahaan di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011, 2) profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan pada nilai perusahaan di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011 dan 3) ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011.

Persamaan dalam penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Ary Wirajaya (2013) antara lain:

- a. Variabel dependen menggunakan variabel nilai perusahaan.
- b. Membahas tentang variabel independen profitabilitas dan struktur modal.
- c. Menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
- d. Menggunakan metode penentuan sampel dengan *purposive sampling*.
- e. Teknik analisis data menggunakan analisis linier berganda.

Perbedaan dalam penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan Dewi dan Ary Wirajaya (2013) antara lain:

- a. Penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Ary Wirajaya (2013) menggunakan variabel independen yaitu struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan sedangkan dalam penelitian ini variabel independen menggunakan variabel struktur modal, kebijakan dividen, dan profitabilitas.
- b. Periode penelitian ini yaitu tahun 2010 sampai dengan tahun 2014 sedangkan penelitian Dewi dan Ary Wirajaya (2013) tahun 2009 sampai dengan tahun 2011.

## 5. **Fernades Moniaga (2013)**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah Struktur Modal, Profitabilitas dan Struktur Biaya berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada Industri Keramik, Porselen dan Kaca di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan adalah Industri Keramik, Porselen dan Kaca yang aktif di Bursa Efek Indonesia dari Periode 2007 – 2011 dan telah menerbitkan laporan keuangan selama periode pengamatan. Melalui metode *purposive sampling* diperoleh 6 perusahaan yang diteliti. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan menggunakan program SPSS. Hasil Penelitian menunjukkan struktur modal, profitabilitas dan struktur biaya tidak berpengaruh secara bersama terhadap nilai perusahaan, struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas dan struktur biaya tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada Industri Keramik, Porselen dan Kaca di Bursa Efek Indonesia.

Persamaan dalam penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Fernandes Moniaga tahun 2013 antara lain:

- a. Variabel dependen menggunakan variabel nilai perusahaan.
- b. Variabel independen menggunakan variabel profitabilitas struktur modal.
- c. Populasi penelitian perusahaan manufaktur yang *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Perbedaan dalam penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Moniaga tahun 2013 antara lain:

- a. Penelitian yang dilakukan oleh Fernandes Moniaga tahun 2013 menggunakan variabel independen yaitu struktur modal, profitabilitas dan struktur biaya sedangkan dalam penelitian ini variabel independen menggunakan variabel struktur modal, kebijakan dividen, dan profitabilitas.
- b. Sektor yang digunakan dalam penelitian Fernandes Moniaga adalah pada Industri Keramik, Porselen dan Kaca sedangkan dalam penelitian ini menggunakan sektor perusahaan manufaktur.

#### 6. Wulandari (2013)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, operating leverage, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan, dengan menggunakan struktur modal sebagai variabel intervening. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2011, dengan 56 sampel yang dipilih menggunakan *purposive sampling*.

Hasil analisis data menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproksikan oleh *return on assets* (ROA), memiliki hubungan dengan nilai perusahaan sebagai variabel dependen dan struktur modal sebagai variabel intervening. *Operating leverage* yang diproksikan dengan *degree of operating leverage* (DOL) memiliki hubungan dengan nilai perusahaan sebagai variabel dependen dan struktur modal sebagai variabel intervening, tetapi likuiditas yang diproksikan oleh *current ratio* (CR) tidak memiliki hubungan dengan nilai perusahaan sebagai variabel dependen dan struktur modal sebagai variabel intervening. Penelitian ini menemukan bahwa



tidak ada pengaruh profitabilitas, *operating leverage*, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening.

Persamaan dalam penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Wulandari (2013) antara lain:

- a. Variabel dependen menggunakan variabel nilai perusahaan.
- b. Variabel independen menggunakan variabel profitabilitas.
- c. Populasi penelitian perusahaan manufaktur yang *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Perbedaan dalam penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Wulandari (2013) antara lain:

- a. Penelitian yang dilakukan oleh Dwi Retno Wulandari (2013) menggunakan variabel independen yaitu profitabilitas, *operating leverage*, likuiditas sedangkan dalam penelitian ini variabel independen menggunakan variabel struktur modal, kebijakan dividen, dan pprofitabilitas.
- b. Penelitian Wulandari tahun 2013 menggunakan variabel intervening sedangkan dalam penelitian ini tidak menggunakan variabel intervening.
- c. Periode tahun penelitian yang dilakukan oleh adalah Wulandari tahun 2011 berjumlah 132 perusahaan sedangkan periode tahun dalam penelitian ini adalah tahun 2010 sampai dengan tahun 2014.

## 7. **Mardiyati, et al .. (2012)**

Tujuan penelitian ini untuk melihat pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini

menggunakan sample perusahaan manufaktur untuk periode pengamatan 2005-2010 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil dari penelitian ini menunjukkan (1) Kebijakan dividen yang diproksikan dengan variabel *Dividend payout ratio* (DPR) secara parsial memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang diproksikan dengan PBV. (2) Kebijakan hutang berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. (3) Profitabilitas memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Persamaan dalam penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Mardiyati, et al .. (2012) antara lain:

- a. Variabel dependen menggunakan variabel nilai perusahaan.
- b. Variabel independen menggunakan variabel profitabilitas dan kebijakan dividen.
- c. Populasi penelitian perusahaan manufaktur yang *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Perbedaan dalam penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Mardiyati, et al .. (2012) antara lain:

- a. Penelitian yang dilakukan oleh Mardiyati, et al .. (2012) menggunakan variabel independen yaitu kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas sedangkan dalam penelitian ini variabel independen menggunakan variabel struktur modal, kebijakan dividen, dan profitabilitas.
- b. Periode tahun penelitian yang dilakukan oleh Mardiyati, et al .. (2012) adalah tahun 2005 sampai dengan tahun 2010 sedangkan periode tahun dalam penelitian ini adalah tahun 2010 sampai dengan tahun 2014.

### 8. Antwi, et al .. (2012)

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan bukti tentang dampak struktur modal terhadap nilai perusahaan. Analisis ini diimplementasikan pada semua 34 perusahaan yang dikutip di Bursa Efek Ghana (GSE) untuk tahun yang berakhir 31 Desember 2010. Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan metode regresi linier berganda. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa dalam ekonomi berkembang seperti Ghana, modal sebagai komponen struktur modal relevan dengan nilai perusahaan, dan utang jangka panjang juga ditemukan menjadi penentu utama nilai perusahaan. Setelah dari temuan penelitian ini, para pembuat keputusan keuangan perusahaan disarankan untuk mempekerjakan lebih dari utang jangka panjang daripada modal dalam membiayai operasi mereka karena dampak lebih pada nilai perusahaan.

Persamaan dalam penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Antwi, et al .. (2012) adalah:

- a. Membahas tentang topik nilai perusahaan.
- b. Menggunakan variabel independen struktur modal.
- c. Metode analisis data menggunakan regresi linier berganda.

Perbedaan dalam penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan Antwi, et al .. (2012) adalah:

- a. Penelitian yang dilakukan oleh Antwi, et al .. (2012) menggunakan variabel independen hanya struktur modal sedangkan dalam penelitian ini variabel independen menggunakan variabel struktur modal, kebijakan dividen, dan profitabilitas.

- b. Sampel yang digunakan dalam penelitian Antwi, et al .. (2012) yaitu perusahaan di Bursa Efek Ghana sedangkan dalam penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang berada di Bursa Efek Indonesia (BEI).

#### **9. Wijaya dan Anas Wibawa (2010)**

Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh positif keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan sample perusahaan manufaktur untuk periode pengamatan 2006-2009 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil dari penelitian ini adalah keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2009. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa 17,8 persen perubahan nilai perusahaan dipengaruhi oleh keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen, sedangkan sisanya yaitu 82,2 persen dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian.

Persamaan dalam penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Anas Wibawa (2010) adalah:

- a. Topik yang digunakan yaitu nilai perusahaan.
- b. Variabel dependennya yaitu nilai perusahaan.
- c. Variabel independennya adalah kebijakan dividen.
- d. Populasi penelitian perusahaan manufaktur yang *go public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Perbedaan dalam penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Anas Wibawa (2010) antara lain:

- a. Penelitian yang dilakukan oleh dan Anas Wibawa (2010) menggunakan variabel independen yaitu keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen sedangkan dalam penelitian ini variabel independen menggunakan variabel struktur modal, kebijakan dividen, dan pfofitabilitas.
- b. Periode tahun penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Anas Wibawa (2010) adalah tahun 2006 sampai dengan tahun 2009 sedangkan periode tahun dalam penelitian ini adalah tahun 2010 sampai dengan tahun 2014.

## **2.2. Landasan Teori**

Bagian ini akan diuraikan teori-teori yang melandasi dilakukannya penelitian ini.

### ***2.2.1. Signalling Theory***

Teori sinyal yang dicetuskan oleh Michael Spance tahun 1973 mengatakan bahwa sinyal atau informasi yang ada didalam suatu perusahaan (pemilik informasi), yang mencoba untuk memberikan beberapa informasi relevan yang dapat dimanfaatkan oleh pihak penerima (pihak eksternal perusahaan), kemudian dari pihak penerima akan menyesuaikan dalam pengambilan keputusan. Informasi dalam teori sinyal adalah kinerja keuangan yang terdiri dari laporan keuangan perusahaan. Informasi berupa laporan keuangan inilah yang membuat para investor dapat melihat kinerja perusahaan secara keseluruhan, sehingga dari

laporan keuangan tersebut para investor dapat melihat apakah nilai perusahaan baik atau buruk.

Irham Fahmi (2014:21) menyatakan bahwa tanggapan para investor terhadap sinyal positif dan negatif adalah sangat mempengaruhi kondisi pasar, mereka akan bereaksi dengan berbagai cara dalamanggapi berbagai sinyal tersebut, memburu saham yang dijual atau melakukan tindakan tidak bereaksi seperti "*wait and see*". *Wait and see* bukan sesuatu yang salah melainkan itu dilihat sebagai reaksi investor untuk menghindari timbulnya resiko yang lebih besar. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi adalah untuk mengurangi asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar.

Brigham dan Houston (2006) menyatakan bahwa peningkatan hutang diartikan oleh pihak luar sebagai sinyal tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau keduanya risiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar. Pandangan tersebut menyatakan struktur modal dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Kebijakan dividen dengan payout ratio tinggi akan menandakan sebuah perusahaan memiliki masa depan yang percaya diri dan itu bisa membuat sinyal kepada pihak luar selaku investor dan kreditor. Laba yang tinggi dan stabil dapat memberikan sinyal yang baik oleh perusahaan kepada investor. Investor akan menganggap perusahaan akan mengalami peningkatan keuntungan yang akan datang sehingga dapat meningkatkan permintaan saham perusahaan yang secara tidak langsung akan menaikkan nilai perusahaan.

### 2.2.2. Nilai Perusahaan

Brigham dan Gapenski (1996) tujuan dari suatu perusahaan adalah meningkatkan nilai perusahaan, karena semakin tinggi nilai perusahaan yang diperoleh perusahaan, maka akan diikuti dengan kemakmuran pemegang saham. Pemegang saham akan mendapatkan kemakmuran dari nilai perusahaan yang tinggi oleh karena itu para pemegang saham akan menanamkan modalnya ke suatu perusahaan apabila nilai perusahaan itu sesuai dengan keinginan para investor.

Jensen (2001) untuk memaksimalkan nilai perusahaan tidak hanya nilai ekuitas saja yang diperhatikan, tetapi sumber keuangan seperti hutang maupun saham preferennya. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Terdapat beberapa pendekatan analisis rasio dalam penilaian *market value*, terdiri dari pendekatan *price earning ratio* (PER), *price book value ratio* (PBVR), *market book ratio* (MBR), *dividen yield ratio* (DYR), dan *dividen payout ratio* (DPR).

Agus Sartono (2001:6) rasio harga saham terhadap nilai buku perusahaan atau *price book value* (PBV), menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. PBV yang tinggi mencerminkan harga saham yang tinggi dibandingkan nilai buku perlembar saham. Semakin tinggi harga saham, semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Keberhasilan perusahaan menciptakan nilai tersebut tentunya memberikan harapan kepada pemegang saham berupa

keuntungan yang lebih besar pula. *Price to book value* (PBV) merupakan rasio pasar (*market ratio*) yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Formula untuk menghitung *price to book value* ditunjukkan sebagai berikut:

$$\text{Price to Book Value} = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Nilai buku saham}}$$

### 2.2.3. Struktur Modal

Struktur modal adalah keputusan pendanaan yang berkaitan dengan pemilihan sumber dana untuk kegiatan operasional atau investasi baik yang berasal dari dalam maupun dari luar perusahaan sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Sumber dana perusahaan dari internal berasal dari laba ditahan sedangkan sumber dana yang diperoleh dari sumber eksternal adalah dana yang berasal dari kreditur, investor dan pemilik.

Harmono (2014:112) struktur modal memberikan implikasi mengenai kinerja manajemen berkenaan dengan kebijakan pendanaan, sejauh mana manajemen menentukan struktur modalnya melalui pemupukan laba ditahan atau justru membagikan laba sebagai dividen dengan harapan investor mau membeli saham perusahaan. Disisi lain struktur modal juga mengidentifikasikan sejauh mana manajemen mampu mengelola struktur modal optimal dengan mempertimbangkan rata-rata biaya modal yang efisien. Indikator yang umum untuk menentukan komposisi struktur modal yaitu (1) *Debt To Assets* (2) *Long Term Debt To Equity* (3) *Debt To Equity*. Indikator yang umum digunakan untuk



menentukan komposisi struktur modal dengan menggunakan formula sebagai berikut:

$$\text{Debt to assets} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

Imade Sudana (2011:20) *debt to assets* ini mengukur proporsi dana yang bersumber dari hutang untuk membiayai aktiva perusahaan. *Debt to assets* semakin besar menunjukkan semakin besar porsi penggunaan hutang dalam membiayai investasi pada aktiva, yang berarti pula risiko keuangan perusahaan meningkat.

$$\text{Long term debt to equity} = \frac{\text{Utang jangka panjang}}{\text{Total modal}}$$

*Long term debt to equity* ini mengukur besar kecilnya penggunaan hutang jangka panjang dibandingkan dengan modal sendiri perusahaan. *Long term debt to equity* semakin besar mencerminkan risiko keuangan perusahaan yang semakin tinggi.

$$\text{Debt to equity} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

*Debt to Equity* merupakan perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas. *Debt to Equity* menunjukkan tingginya ketergantungan permodalan perusahaan terhadap pihak luar sehingga beban perusahaan juga semakin berat.

#### 2.2.4. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen sering dianggap sebagai sinyal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan dividen

dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Kebijakan menentukan pembagian laba bersih antara pembayaran kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan. Laba ditahan (*retained earning*) merupakan salah satu sumber dana paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, akan tetapi dividen merupakan arus kas yang harus disisihkan untuk pemegang saham. Bagian yang harus dibagikan dinyatakan dalam ukuran *payout ratio* yang merupakan rasio antara dividen dan laba ditahan. Kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan penting dalam kaitannya dengan usaha untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Van Horne, Wachowicz (2009:496) kebijakan dividen merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan semakin besar laba ditahan semakin jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen. Alokasi penentuan laba sebagai laba ditahan dan pembayaran dividen merupakan aspek utama dalam kebijakan dividen. Imade Sudara (2011:24) Indikator yang umum digunakan untuk menentukan komposisi *Dividend payout ratio* dengan menggunakan formula sebagai berikut:

$$\text{Dividen Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

Rasio ini mengukur berapa besar bagian laba bersih yang dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham, semakin besar rasio ini berarti semakin sedikit bagian laba yang ditahan untuk membiayai investasi yang dilakukan perusahaan.

### 2.2.5. Profitabilitas

Ayu Sri Mahatma Dewi dan Ary Wirajaya (2013) profitabilitas atau laba merupakan pendapatan dikurangi beban dan kerugian selama periode pelaporan. Analisis mengenai profitabilitas sangat penting bagi kreditor dan investor ekuitas. Bagi kreditor, laba merupakan sumber pembayaran bunga dan pokok pinjaman sedangkan bagi investor ekuitas, laba merupakan salah satu faktor penentu perubahan nilai efek. Hal yang terpenting bagi perusahaan adalah bagaimana laba tersebut bisa memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham bukan seberapa besar laba yang dihasilkan oleh perusahaan.

Rasio profitabilitas yaitu kemampuan untuk mengukur sejauh mana perusahaan untuk dapat menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti aktiva, modal, atau dari hasil penjualan. Imade Sudana (2011:22) terdapat beberapa cara untuk mengukur besar kecilnya profitabilitas, yaitu:

$$\text{Return On Assets (ROA)} = \frac{\text{Pendapatan setelah pajak}}{\text{Total aset}}$$

ROA menunjukan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. Rasio ini penting bagi manajemen untuk mengevaluasi efektivitas dan efisiensi manajemen perusahaan dalam mengelola seluruh aktiva perusahaan. ROA semakin besar berarti semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan.

$$\text{Return On Equity (ROE)} = \frac{\text{Pendapatan setelah pajak}}{\text{Total modal}}$$

ROE menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. ROE semakin tinggi berarti semakin efisien penggunaan modal sendiri yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan.

#### **2.2.6. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan**

*Trade-off theory* menjelaskan bahwa jika struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan utang akan meningkatkan nilai perusahaan, sebaliknya, jika posisi struktur modal berada di atas titik optimal maka setiap penambahan utang akan menurunkan nilai perusahaan.

*Debt to Equity Ratio* mencerminkan besarnya proporsi antara total hutang dengan modal. DER yang semakin tinggi akan mengakibatkan beban suku bunga yang harus dibayarkan oleh perusahaan juga semakin tinggi. Kebijakan struktur modal perusahaan yang lebih banyak menggunakan hutang berakibat pada peningkatan biaya bunga, maka akan menurunkan laba perusahaan dan menyebabkan harga saham turun. Penurunan harga saham mencerminkan penurunan nilai perusahaan. Ginanjar, dkk (2013) menyatakan bahwa semakin besar proporsi hutang perusahaan dalam struktur modal, maka semakin besar beban tetap pembayaran bunga hutang sehingga membawa kesulitan keuangan yang mengakibatkan kebangkrutan dan akhirnya menurunkan nilai perusahaan.

Penelitian mengenai pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan telah dilakukan oleh Dewi, dkk (2014) yang menemukan bahwa

struktur modal berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **2.2.7. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan**

Dividen adalah pembagian laba kepada para pemegang saham oleh perusahaan. Dividen harus sesuai dengan kebutuhan perusahaan maupun kebutuhan para pemegang saham. Pada saat perusahaan mengalami pertumbuhan, dividen mungkin kecil karena lebih memusatkan kegiatan menumpuk dana, akan tetapi pada saat sudah berada pada masa *maturity* (penerimaan yang diperoleh sudah cukup besar), sementara kebutuhan pemupukan dana tidak begitu besar, maka dividen yang dibayarkan dapat diperbesar.

Alokasi penentuan laba sebagai laba ditahan dan pembayaran dividen merupakan aspek utama dalam kebijakan dividen. Bagian yang harus dibagikan dinyatakan dalam ukuran *payout ratio* yang merupakan rasio antara dividen dan laba di tahan. Kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan penting dalam kaitannya dengan usaha untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Penelitian mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan telah dilakukan oleh Lihan Rini Puspo Wijaya dan Anas Wibawa (2010) yang menemukan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **2.2.8. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan**

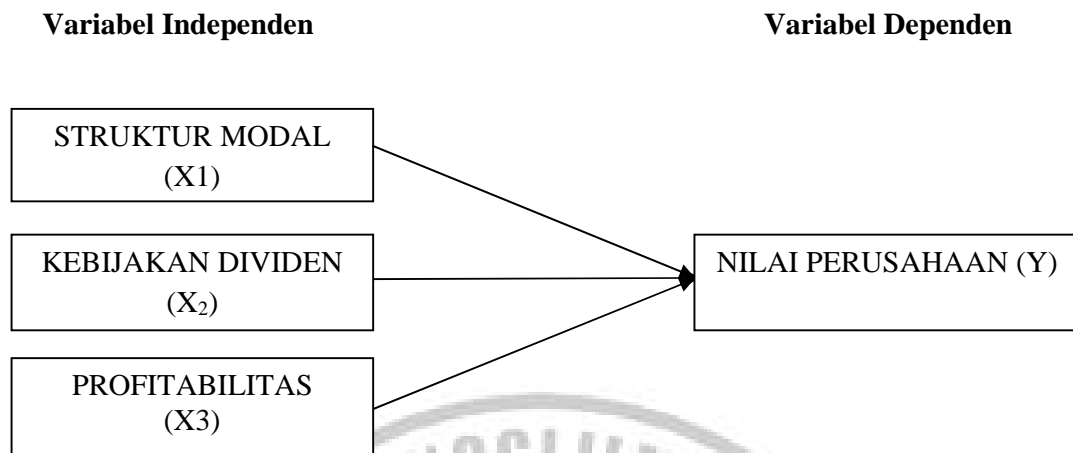
Sudut pandang investor meramalkan masa depan adalah hakikat dari analisis laporan keuangan, sedangkan sudut pandang manajemen analisis laporan keuangan bermanfaat baik untuk membantu mengantisipasi kondisi-kondisi di masa depan maupun sebagai titik awal untuk melakukan perencanaan langkah-langkah yang akan meningkatkan kinerja perusahaan di masa mendatang. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang bagus sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat.

Penelitian mengenai pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan telah dilakukan oleh Hermuningsih (2013) dengan hasil yaitu profitabilitas berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan hal tersebut berarti semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba maka akan meningkatkan kepercayaan para investor sehingga akan meningkat harga saham.

### **2.3. Kerangka Pemikiran**

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah mengenai pengaruh struktur modal, kebijakan dividen dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Di bawah ini digambarkan hubungan masing-masing variabel :



**Gambar 2.1**  
**Kerangka Pemikiran**

#### **2.4. Hipotesis Penelitian**

Berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian terdahulu yang telah diuraikan sebelumnya, maka terdapat hipotesis yang dibuktikan dalam penelitian ini adalah:

1. H1: Struktur modal memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
2. H2: Kebijakan Dividen memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.
3. H3: Profitabilitas memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.